

Analisis Kas Operasional, Modal Kerja, dan Struktur Modal terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Intervening pada Industri Farmasi di BEI Tahun 2021-2025

Fika Febiati^{1*}, Masno Marjohan², Sri Retnaning Sampurnaningsih³

¹⁻³Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Pamulang, Indonesia

Email: fika.febiati.17@gmail.com¹, dosen00124@unpam.ac.id², dosen01366@unpam.ac.id³

*Korespondensi penulis: fika.febiati.17@gmail.com

Abstract. *This study analyzes the effects of operating cash flow, working capital, and capital structure on stock prices, with dividend policy as an intervening variable, in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021-2025. A quantitative causal-associative design was applied to secondary annual-report data. From a population of 12 pharmaceutical firms, 9 firms were selected through purposive sampling, yielding 45 balanced panel observations. Data were analyzed with panel-data regression, path analysis, and the Sobel test using EViews 14. The results show that operating cash flow, working capital, capital structure, and dividend policy simultaneously affect stock prices. Partially, operating cash flow does not significantly affect either dividend policy or stock prices. Working capital and capital structure do not significantly affect dividend policy, but both significantly affect stock prices. Dividend policy also significantly affects stock prices. The adjusted R-squared is 1.65% for the dividend-policy model and 86.00% for the stock-price model. Path analysis and Sobel tests show that dividend policy does not mediate the effects of operating cash flow, working capital, or capital structure on stock prices.*

Keywords: *Capital Structure; Dividend Policy; Operating Cash Flow; Stock Price; Working Capital.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kas operasional, modal kerja, dan struktur modal terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif kausal. Dari populasi 12 perusahaan farmasi, 9 perusahaan dipilih melalui purposive sampling sehingga diperoleh 45 observasi data panel seimbang. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dianalisis menggunakan regresi data panel, analisis jalur, dan uji Sobel dengan EViews 14. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kas operasional, modal kerja, struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial, kas operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen maupun harga saham. Modal kerja dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, namun berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Adjusted R-squared sebesar 1,65% pada model kebijakan dividen dan 86,00% pada model harga saham. Hasil analisis jalur dan uji Sobel menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh kas operasional, modal kerja, dan struktur modal terhadap harga saham.

Kata kunci: Harga Saham; Kas Operasional; Kebijakan Dividen; Modal Kerja; Struktur Modal.

1. LATAR BELAKANG

Harga saham merepresentasikan penilaian pasar terhadap prospek dan risiko perusahaan, sehingga informasi fundamental perusahaan menjadi bagian penting dalam keputusan investor. Kebijakan pendanaan dan dividen terbukti berkaitan dengan pembentukan nilai perusahaan, sementara karakteristik fundamental dapat memengaruhi respons pasar terhadap saham (Mahfudz & Wijayanto, 2020; Syahri & Robiyanto, 2020). Dalam konteks perusahaan terbuka, kemampuan menghasilkan kas, menjaga likuiditas operasional, dan mengelola sumber pembiayaan menjadi informasi yang relevan karena seluruhnya berhubungan dengan keberlanjutan operasi dan ekspektasi pemegang saham.

Kebijakan dividen juga berkaitan dengan struktur pendanaan perusahaan. Anggraeny et al. (2020) menunjukkan bahwa faktor internal seperti profitabilitas, laba per saham, ukuran perusahaan, dan debt to equity ratio berperan dalam variasi dividend payout ratio, sedangkan Fatimah dan Witiastuti (2020) menegaskan bahwa karakteristik keuangan perusahaan memengaruhi pilihan struktur modal. Temuan Kusumawati dan Harijono (2021) selanjutnya memperlihatkan keterkaitan profitabilitas dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Perbedaan hubungan antarfaktor tersebut menunjukkan bahwa respons pasar tidak selalu seragam pada setiap sektor.

Industri farmasi Indonesia pada periode 2021-2025 menghadapi perubahan permintaan layanan kesehatan, ketergantungan bahan baku impor, tekanan biaya, dan dinamika pasar modal. Kondisi tersebut dapat memengaruhi kebutuhan modal kerja, kemampuan menghasilkan kas dari aktivitas operasi, keputusan pembiayaan, serta ruang perusahaan untuk membagikan dividen. Karena itu, penelitian pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia perlu melihat hubungan kas operasional, modal kerja, struktur modal, kebijakan dividen, dan harga saham secara terpadu.

Hasil penelitian terdahulu memperlihatkan variasi yang cukup lebar. Islami et al. (2022) menemukan kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Figli et al. (2022) menemukan profitabilitas berpengaruh pada harga saham, sedangkan leverage dan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada sampel yang diteliti. Rohmatika et al. (2022) justru menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham dan menguji perannya sebagai variabel intervening antara free cash flow, leverage, dan harga saham. Perbedaan tersebut menguatkan kebutuhan pengujian pada karakteristik sektor dan periode yang berbeda.

Dinamika periode penelitian juga penting karena kebijakan dividen perusahaan dapat berubah pada masa tekanan keuangan. Handini (2023) menunjukkan struktur kepemilikan dan tata kelola berhubungan dengan kebijakan dividen pada periode krisis. Pada sisi pasar, Alkahfi et al. (2023) menguji determinan harga saham melalui indikator pasar, aktivitas, profitabilitas, dan kebijakan dividen; Arif et al. (2023) menunjukkan bahwa kinerja dan faktor internal perusahaan berhubungan dengan nilai perusahaan; sedangkan Rahmayanti et al. (2024) menemukan debt to equity ratio berpengaruh signifikan terhadap return saham pada sektor consumer non-cyclicals.

Kajian yang lebih baru juga menegaskan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen tetap menjadi isu yang relevan. Asrini dan Musnaini (2025) menguji struktur modal dan nilai perusahaan sebagai determinan kebijakan dividen, Rahim et al. (2025) menelaah DER dan

harga saham di pasar modal Indonesia, sedangkan Retnowati et al. (2026) kembali menempatkan struktur modal sebagai faktor dalam pembentukan nilai perusahaan. Berdasarkan kesenjangan hasil tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kas operasional, modal kerja, dan struktur modal terhadap harga saham, baik secara langsung maupun melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening, pada industri farmasi di BEI tahun 2021-2025.

2. KAJIAN TEORITIS

Kas Operasional

Kas operasional menunjukkan kemampuan aktivitas utama perusahaan menghasilkan arus kas yang dapat digunakan untuk membiayai operasi, memenuhi kewajiban, dan mendukung keputusan pendanaan maupun pembagian dividen. Dalam penilaian pasar, arus kas dapat menjadi informasi fundamental karena menggambarkan kapasitas perusahaan menghasilkan kas secara berkelanjutan. Mahfudz dan Wijayanto (2020) menempatkan fundamental perusahaan sebagai unsur penting dalam karakteristik saham, sedangkan Rohmatika et al. (2022) menunjukkan bahwa variabel berbasis kas dapat mempunyai pola pengaruh yang berbeda terhadap kebijakan dividen dan harga saham.

Modal Kerja dan Struktur Modal

Modal kerja mencerminkan sumber daya jangka pendek yang mendukung kontinuitas kegiatan operasional, sedangkan struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan perusahaan yang antara lain dapat diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Fatimah dan Witiastuti (2020) menunjukkan bahwa pilihan struktur modal dipengaruhi karakteristik keuangan perusahaan. Islami et al. (2022) menemukan struktur modal berkaitan dengan nilai perusahaan, sementara Rahmayanti et al. (2024) menemukan DER berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, pengaruh struktur modal terhadap respons pasar dapat berbeda menurut sektor, periode, dan karakteristik sampel.

Kebijakan Dividen dan Harga Saham

Kebijakan dividen menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan dapat menjadi salah satu sinyal tentang prospek serta kemampuan keuangan perusahaan. Syahri dan Robiyanto (2020) menunjukkan kebijakan finansial berhubungan dengan nilai perusahaan; Anggraeny et al. (2020) mengidentifikasi berbagai determinan dividend payout ratio; dan Kusumawati dan Harijono (2021) menemukan kebijakan dividen berkaitan dengan nilai perusahaan. Pada sisi harga saham, hasil Figli et al. (2022) dan Alkahfi et al. (2023)

menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen tidak selalu konsisten, sehingga pengujian empiris tetap diperlukan.

Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Pengujian variabel intervening diperlukan untuk mengetahui apakah kebijakan dividen menjadi mekanisme yang meneruskan pengaruh faktor fundamental ke harga saham. Rohmatika et al. (2022) menggunakan analisis jalur dan uji Sobel untuk menguji mekanisme serupa dan memperoleh hasil mediasi yang berbeda antarvariabel. Handini (2023) menunjukkan bahwa keputusan dividen sensitif terhadap kondisi perusahaan dan lingkungan, sedangkan Asrini dan Musnaini (2025) menunjukkan struktur modal dan nilai perusahaan tetap relevan dalam pembentukan kebijakan dividen. Oleh karena itu, signifikansi pengaruh langsung perlu dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung melalui DPR.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif kausal. Populasi terdiri atas 12 perusahaan industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling dan diperoleh 9 perusahaan yang memenuhi kriteria selama periode 2021-2025, sehingga terbentuk 45 observasi data panel seimbang. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan.

Variabel penelitian terdiri atas Kas Operasional (X1), Modal Kerja (X2), Struktur Modal yang diproksikan dengan DER (X3), Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan DPR (Z), dan Harga Saham (Y) yang menggunakan harga penutupan akhir tahun. Struktur I menguji pengaruh X1, X2, dan X3 terhadap Z, sedangkan Struktur II menguji pengaruh X1, X2, X3, dan Z terhadap Y.

Analisis dilakukan menggunakan EViews 14 melalui regresi data panel dengan tahapan pemilihan model Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model, kemudian dilanjutkan dengan koefisien determinasi, uji simultan (uji F), dan uji parsial (uji t). Pengaruh langsung dan tidak langsung dianalisis menggunakan path analysis, sedangkan signifikansi efek mediasi kebijakan dividen diuji menggunakan uji Sobel dengan batas $|Z| > 1,96$ untuk menyatakan mediasi signifikan pada taraf 5%.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Estimasi Model Data Panel

Hasil estimasi menunjukkan bahwa kemampuan model Struktur I dalam menjelaskan kebijakan dividen relatif rendah, sedangkan Struktur II memiliki kemampuan penjelasan yang sangat tinggi terhadap harga saham. Pada Struktur I diperoleh R-squared 0,083568 dan Adjusted R-squared 0,016512 atau 1,65%. Pada Struktur II diperoleh R-squared 0,898213 dan Adjusted R-squared 0,860043 atau 86,00%. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa kombinasi variabel fundamental dan kebijakan dividen lebih kuat menjelaskan variasi harga saham daripada menjelaskan perubahan kebijakan dividen.

Ringkasan Uji Hipotesis dan Koefisien Determinasi

Uji simultan Struktur II menghasilkan F hitung sebesar 23,53189 dengan probabilitas 0,000000, sehingga kas operasional, modal kerja, struktur modal, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil uji parsial menunjukkan pola yang berbeda untuk masing-masing variabel sebagaimana diringkas pada Tabel 1.

Tabel 1. Ringkasan Uji Hipotesis dan Koefisien Determinasi.

No.	Hubungan / Variabel	Koefisien / Statistik	Prob.	Kesimpulan
Struktur I: Kebijakan Dividen (Z)				
1	X1 Kas Operasional → Z	b=0,006710; t=1,102271	0,2768	Tidak signifikan
2	X2 Modal Kerja → Z	b=-0,046462; t=-1,007134	0,3198	Tidak signifikan
3	X3 DER → Z	b=-0,044152; t=-1,179192	0,2451	Tidak signifikan
	Adjusted R² Struktur I	0,016512	1,65%	Kemampuan sangat rendah
Struktur II: Harga Saham (Y)				
1	X1 Kas Operasional → Y	b=-0,011366; t=-1,577747	0,1245	Tidak signifikan
2	X2 Modal Kerja → Y	b=1,701827; t=3,944313	0,0004	Signifikan
3	X3 DER → Y	b=0,317971; t=5,935760	0,0000	Signifikan
4	Z DPR → Y	b=0,372853; t=2,111065	0,0427	Signifikan
F/R²	Simultan Struktur II	F=23,53189; Adj.R²=0,8600	0,0000	Signifikan; 86,00%

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 14 (2026).

Pada Struktur I, kas operasional, modal kerja, dan struktur modal memiliki probabilitas di atas 0,05 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada Struktur II, kas operasional juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya, modal kerja, struktur modal, dan kebijakan dividen memiliki probabilitas di bawah 0,05 sehingga berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh fundamental terhadap harga saham dalam sampel lebih kuat berasal dari modal kerja dan struktur modal, disertai kontribusi kebijakan dividen.

Analisis Jalur dan Uji Sobel

Analisis jalur membandingkan besarnya pengaruh langsung dengan pengaruh tidak langsung melalui kebijakan dividen. Ketiga hubungan X1, X2, dan X3 terhadap harga saham memiliki pengaruh langsung yang lebih besar daripada pengaruh tidak langsung. Uji Sobel kemudian digunakan untuk menilai apakah pengaruh tidak langsung tersebut signifikan secara statistik.

Tabel 2. Ringkasan Analisis Jalur dan Uji Sobel.

Jalur	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Z-value	Kesimpulan
Analisis Jalur (Path Analysis)				
X1-Y	0,0114	0,0025	-	Langsung lebih dominan
X2-Y	1,7018	0,0173	-	Langsung lebih dominan
X3-Y	0,3180	0,0165	-	Langsung lebih dominan
Uji Sobel				
X1-Z-Y	-	0,0025	0,987	Tidak memediasi
X2-Z-Y	-	-0,0173	-0,912	Tidak memediasi
X3-Z-Y	-	-0,0165	-1,040	Tidak memediasi
Info	Semua direct effect > indirect effect	 Z < 1,96	-	DPR bukan mediator

Sumber: Hasil pengolahan EViews 14 dan perhitungan uji Sobel (2026).

Nilai Sobel masing-masing jalur adalah 0,987 untuk $X1 \rightarrow Z \rightarrow Y$, -0,912 untuk $X2 \rightarrow Z \rightarrow Y$, dan -1,040 untuk $X3 \rightarrow Z \rightarrow Y$. Seluruh nilai absolut tersebut lebih kecil dari 1,96, sehingga kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh kas operasional, modal kerja, maupun

struktur modal terhadap harga saham. Dengan demikian, hubungan variabel fundamental terhadap harga saham pada perusahaan sampel lebih dominan melalui jalur langsung.

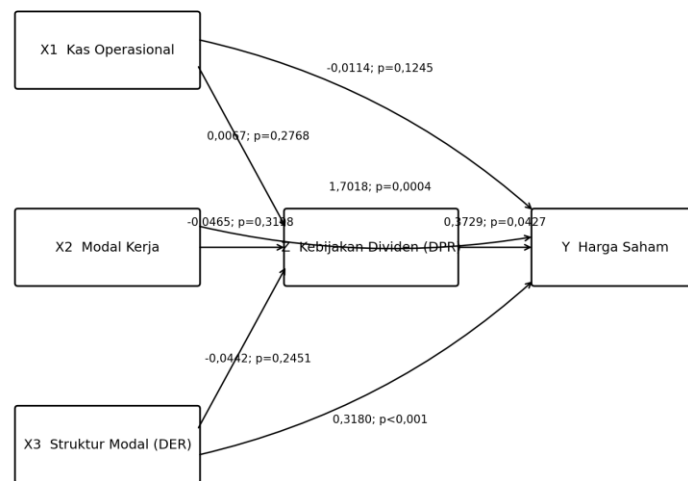
Ringkasan Temuan dan Model Jalur

Ringkasan model menunjukkan perbedaan tajam antara daya jelas Struktur I dan Struktur II serta memperlihatkan bahwa mekanisme pembentukan harga saham dalam penelitian lebih kuat dijelaskan oleh pengaruh langsung variabel fundamental dan kebijakan dividen. Ringkasan kemampuan model disajikan pada Tabel 3, sedangkan hubungan antarvariabel ditampilkan pada Gambar 1.

Tabel 3. Ringkasan Kemampuan Model Penelitian.

Model	Indikator	Hasil
Struktur I (Z)	Adjusted R ² / kemampuan	1,65% / sangat rendah
Struktur II (Y)	Adjusted R ² / kemampuan	86,00% / sangat tinggi

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 14 (2026).



Uji Sobel: seluruh jalur mediasi tidak signifikan ($|Z| < 1,96$)

Gambar 1. Ringkasan Analisis Jalur Penelitian.

Berdasarkan keseluruhan pengujian, temuan utama penelitian dapat dirangkum sebagai berikut:

- Kas operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen maupun harga saham.
- Modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, tetapi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
- Struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, tetapi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
- Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

- e. Kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh kas operasional, modal kerja, dan struktur modal terhadap harga saham.

Pembahasan

Tidak signifikannya kas operasional terhadap kebijakan dividen dan harga saham menunjukkan bahwa besarnya kas dari operasi belum secara langsung menjadi dasar utama pembagian dividen maupun penilaian pasar pada perusahaan farmasi selama periode penelitian. Temuan ini berbeda dengan Rohmatika et al. (2022), yang menemukan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perbedaan tersebut dapat berkaitan dengan karakteristik kebutuhan kas sektor farmasi, termasuk kebutuhan persediaan, bahan baku, dan pembiayaan operasi. Handini (2023) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi kondisi perusahaan dan lingkungan pada periode krisis, sehingga hubungan kas dengan keputusan dividen dapat berubah sesuai konteks.

Modal kerja dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham, tetapi tidak terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mendukung pandangan bahwa struktur pendanaan dapat berkaitan dengan nilai perusahaan sebagaimana ditemukan Islami et al. (2022), tetapi arah dan kekuatannya dapat berbeda antarpelitian. Figli et al. (2022) menemukan leverage tidak berpengaruh terhadap harga saham, Rahmayanti et al. (2024) menemukan DER berpengaruh negatif terhadap return saham, dan Rahim et al. (2025) menemukan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham pada sampel berbeda. Variasi tersebut menunjukkan bahwa investor dapat menilai struktur pendanaan secara sektoral dan mempertimbangkan risiko spesifik industri.

Kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham, namun tidak menjadi mediator bagi kas operasional, modal kerja, maupun struktur modal. Hasil pengaruh langsung DPR terhadap harga saham sejalan dengan literatur yang menempatkan kebijakan dividen sebagai informasi penting bagi nilai pasar (Kusumawati & Harijono, 2021; Syahri & Robiyanto, 2020), tetapi hasil mediasi berbeda dengan sebagian temuan Rohmatika et al. (2022). Asrini dan Musnaini (2025) menegaskan keterkaitan struktur modal dan nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, sementara Retnowati et al. (2026) menunjukkan struktur modal tetap relevan dalam pembentukan nilai perusahaan. Pada industri farmasi 2021-2025, hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh langsung faktor fundamental lebih dominan daripada jalur tidak langsung melalui kebijakan dividen.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian pada 9 perusahaan farmasi dengan 45 observasi periode 2021-2025 menunjukkan bahwa secara simultan kas operasional, modal kerja, struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial, kas operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen maupun harga saham. Modal kerja dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, tetapi keduanya berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kebijakan dividen juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Adjusted R-squared Struktur I sebesar 1,65% menunjukkan kemampuan model yang sangat rendah dalam menjelaskan kebijakan dividen, sedangkan Adjusted R-squared Struktur II sebesar 86,00% menunjukkan kemampuan yang sangat tinggi dalam menjelaskan harga saham. Hasil path analysis menunjukkan pengaruh langsung X1, X2, dan X3 terhadap harga saham lebih dominan dibandingkan pengaruh tidak langsung. Seluruh Z-value uji Sobel berada di bawah $|1,96|$, sehingga kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh kas operasional, modal kerja, dan struktur modal terhadap harga saham.

Bagi manajemen perusahaan farmasi, pengelolaan modal kerja dan struktur modal perlu menjadi perhatian karena keduanya terbukti terkait dengan harga saham, sedangkan kebijakan dividen tetap perlu dikelola secara konsisten sebagai sinyal bagi investor. Bagi investor, analisis sebaiknya tidak hanya bertumpu pada kas operasional atau dividen, tetapi juga mempertimbangkan struktur pendanaan dan kebutuhan modal kerja perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas jumlah perusahaan dan periode observasi serta memasukkan variabel makroekonomi, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko pasar agar kemampuan model kebijakan dividen dapat ditingkatkan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Artikel ini merupakan bagian dari tesis Fika Febiati pada Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Pamulang. Penulis menyampaikan terima kasih kepada Dr. Masno Marjohan, S.E., M.M. selaku Pembimbing I dan Dr. Sri Retnaning Sampurnaningsih, M.Sc. selaku Pembimbing II, serta seluruh pihak yang mendukung pengumpulan dan pengolahan data penelitian.

DAFTAR REFERENSI

- Alkahfi, A. R., Ahmad, G. N., & Kurnianti, D. (2023). Pengaruh PER, TATO, ROA dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar BEI. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 3(2), 263–277. <https://doi.org/10.53067/ijebef.v3i2.104>
- Anggraeny, W., Robiyanto, R., & Sakti, I. M. (2020). Determinants of Dividend Payout Ratio in Non-Financial Companies Listed. *International Journal of Social Science and Business*, 4(4), 543–552. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i4.29583>
- Arif, M., Paryanto, P. T., Wardhana, P. W., Lestari, H. S., & Leon, F. M. (2023). Intellectual Capital, Company Performance, Sustainable Growth, and Company Value: Analysis of Financial Sector Data in the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Science and Business*, 7(4), 965–975. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v7i4.66535>
- Asrini, A., & Musnaini, M. (2025). Can Ownership Structure, Capital Structure, and Company Value Determine a Company's Dividend Policy? *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 17(1), 126–137. <https://doi.org/10.26740/jaj.v17n1.p126-140>
- Fatimah, S. F., & Witiastuti, R. S. (2020). What Determines The Capital Structure of Property, Real Estate and Building Construction Companies? Evidence from Indonesian Listed Companies. *Management Analysis Journal*, 9(4), 370–382. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i4.40634>
- Figli, Z., Fauzi, A., & Sumiati, A. (2022). Effect of Profitability, Leverage, and Dividend Policy on Stock Prices on Primary and Non-Primary Consumer Goods Sector Companies. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 2(1), 107–124. <https://doi.org/10.53067/ijebef.v2i1.51>
- Handini, S. (2023). Dividends Policy during the Financial Crisis: Is Ownership Structure and Corporate Governance Important? *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 14(2), 248–261. <https://doi.org/10.26740/jaj.v14n2.p248-261>
- Islami, N., Zulfikar, R., & Ismawati, I. (2022). Effect of Financial Performance, Dividend Policy and Capital Structure on the Value of the Company. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 2(1), 28–36. <https://doi.org/10.53067/ijebef.v2i1.45>
- Kusumawati, V. C., & Harijono, H. (2021). Profitability and Dividend Policy Affects Firm Value in The Infrastructure, Utility and Transportation Sector. *International Journal of Social Science and Business*, 5(1), 8–15. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i1.29822>
- Mahfudz, A., & Wijayanto, A. (2020). Understanding Defensive Stocks with Company Fundamentals and Dividend Policy Variables as Moderation. *Management Analysis Journal*, 9(3), 233–242. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i3.37833>
- Rahim, E., Nurita, E., & Akbar, A. (2025). Model Right Issues dan Rasio Solvabilitas Meningkatkan Penilaian Harga Saham pada Pasar Modal Indonesia. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 5(2), 435–443. <https://doi.org/10.53067/ijebef.v5i2.261>
- Rahmayanti, F., Suherman, S., & Hamidah, H. (2024). Pengaruh Utang, Profitabilitas, dan Nilai Pasar terhadap Return Saham Sektor Consumer Non-Cyclicals di BEI. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 4(2), 311–325. <https://doi.org/10.53067/ijebef.v4i2.164>

- Retnowati, W., Apriyanti, A., & Chapuzet, A. C. (2026). Does Profitability Moderate the Relationship Between Firm Size, Capital Structure, CSR, and Firm Value? *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 17(2), 451–460. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/aj/article/view/31272>
- Rohmatika, N., Sumiati, A., & Mardi, M. (2022). The Effect of Free Cash Flow and Leverage on Stock Prices with Dividend Policy as an Intervening Variable. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 2(2), 197–207. <https://doi.org/10.53067/ijebef.v2i2.70>
- Syahri, A., & Robiyanto, R. (2020). The Effect Investment, Funding, and Dividend Policy Toward the Company Value. *International Journal of Social Science and Business*, 4(3), 372–382. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i3.24991>